

Araştırma Makalesi / Research Article

YURTDIŞI YERLEŐIKLERİNİN HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL'A ETKİSİ

Müslüm POLAT*

Ethem KILIÇ**

THE EFFECTS OF THE NON-RESIDENTS' STOCK INVESTMENTS TO THE BORSA ISTANBUL

Öz

Bu çalışmada, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarının BİST100 endeksi ile ilişkisi araştırılmıştır. Çalışmada 01.01.2010 – 23.02.2018 dönemlerine ait haftalık veriler yardımıyla değişkenler arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisi Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleriyle incelenmiştir. Sonuç olarak; değişkenler arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin bulunduğu ve yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarından BIST100'e doğru tek yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: BIST100, Yurtdışı Yerleşikler, Granger Nedensellik.

Abstract

In this study, the relationship of the stock investments of foreign residents with BIST100 index was investigated. In the study, the cointegration and causality relationship between the variables with the help of the weekly data of 01.01.2010 - 23.02.2018 periods were examined by Johansen cointegration and Granger causality tests. As a result; it was found a significant relationship between the variables in the long term and it was determined that there was a one-way causality from non-residents' stock investments to BIST100.

Keywords: BIST100, Foreign Residents, Granger Causality.

1. Giriş

1970'li yıllara kadar uluslararası sermaye hareketleri çeşitli nedenlerden dolayı sınırlandırılmıştır. Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra uluslararası sermaye hareketleri başlamıştır (Arslan ve Çiçek, 2017: 293).

* Dr. Öğr. Üyesi, Bingöl Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, e-posta: mpolat@bingol.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-1198-4693>.

** Öğr. Üyesi, Bingöl Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, e-posta: ekilic@bingol.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-6247-9024>.

1980'li yıllarda bu hareketlilik gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru kaymıştır. Ayrıca aynı dönemde ülkeler arasındaki ticari sınırların kalkması, iletişim ve teknolojinin gelişmesi sermaye hareketliliğini artırmıştır (Yıldız, 2012: 23-24). 21.yüzyılda teknolojik yenilikler ve küreselleşmenin etkisiyle dünya küçülmüş, ülkeler arasında birçok alanda sınırlar kalkmış, hukuki engeller aşılmış ve bu durum yabancı yatırımcıların faaliyet alanlarını geliştirmiştir. Küreselleşme dünya piyasalarını ve uluslararası sermaye hareketlerini önemli derecede etkiler hale gelmiştir.

Yabancılar, portföy yatırımlarını çeşitlendirmek ve zenginleştirmek amacıyla yurt dışına yönelmektedirler (İbicioğlu, 2012: 42). Bunun temel nedeni riskleri azaltmak ve daha yüksek getiri elde etmektir. Portföy yatırımları genellikle gelişmekte olan ülkelerde yapılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler de yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmek için çaba harcamaktadırlar. Böylece hem yatırım açığını kapatmayı hem de cari işlemler açığını azaltmayı hedeflemektedirler (Garg ve Dua, 2014: 16).

Yurtdışı yerleşiklerin yaptığı yatırımlar, hem yatırım yapan hem de yatırımı alan ülkeler açısından sağladığı birçok faydanın yanı sıra bazı riskler de oluşturmaktadır. Bu riskler, piyasaları henüz oturmadığından ve fiyat hareketliliği daha yüksek olduğundan gelişmekte olan ekonomilerde daha yüksektir. Bunun yanı sıra yatırımcıların, gelişmekte olan ülkelerde kur riski, faiz riski vb. risklerle karşılaşma olasılıkları da daha yüksek olacaktır. Yatırımcılar gibi yabancı portföy yatırımlarını alan ülkelerin de karşılaşabileceği bir kısım riskler bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi ülkeye gelen sermayenin ülkeden ani ve hızlı olarak çıkmasıdır. Geçmişte yaşanan krizlere bakıldığında gelişen ekonomilere gelen portföy yatırımlarının ani olarak piyasadan çıkışının çok ciddi sıkıntılar oluşturduğu görülmüştür (Şenol ve Koç, 2017: 840).

Sıcak para hareketleri olarak ifade edilen yurtdışı yerleşiklerin portföy yatırımlarının, ilgili ülkenin ekonomisine ve dolayısıyla ekonominin barometresi olarak kabul edilen borsaya etkisi muhakkak bulunmaktadır. Fakat bu etki borsadan borsaya farklılık göstermektedir. Hatta İbicioğlu (2012) çalışmasında bu etkinin endeksten endekse bile farklılık gösterdiğini ifade etmektedir.

Bu çalışmada yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarının BIST100 endeksi üzerinde bir etkisi olup olmadığı, eşbütünleşme ve nedensellik analizleriyle açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde konuya ilişkin yazın taraması yapılmıştır. İkinci bölümde çalışmada kullanılan veri seti tanıtılmıştır. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan

yöntemin özellikleri açıklanmış ve elde edilen bulgular tartışılmıştır. Çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

2. Literatür Taraması

Literatür değerlendirmesinde öncelikle yurtdışında yapılmış bazı önemli çalışmalara yer verilmiş daha sonra yurtiçindeki çalışmalara daha detaylı yer verilmiştir.

Bu çalışmalardan birisi olan Pal (2006), yabancı portföy yatırımının Hindistan ekonomisi ve endüstrisi üzerindeki etkisini incelemiştir. Ayrıca reel ekonomi ile borsa yoluyla etkileşime girdiğinden, borsanın ülkenin ekonomik kalkınması üzerindeki etkisi de incelenmiştir. Yapılan analizlerin sonucunda yabancı portföy yatırımcılarının girişi ülkenin borsasını ve dolayısıyla ekonomiyi yükselteceği varsayımının Hindistan'da işe yaramadığı gözlemlenmiştir. Yabancı portföy yatırımları ile borsa getirileri arasındaki ilişkiyi Nijerya piyasasında araştıran Anayochukwu (2012), yabancı portföy yatırımlarının borsa getirileri üzerinde önemli oranda pozitif bir etkisi olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca yabancı portföy yatırımlarından borsaya doğru tek yönlü bir nedensellik tespit etmiştir. Benzer bir çalışma Çin için Haider vd. (2017) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada da yabancı portföy yatırımlarının borsa performansı ve enflasyon üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada 2007:Q1 – 2015:Q4 dönemine ait çeyrek dönemli veriler kullanılmıştır. Yabancı portföy yatırımlarının borsa performansı üzerinde olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Cengiz ve Karacan (2015) yaptıkları çalışmada gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin makroekonomik sonuçlarını incelenmişlerdir. Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları üzerinde odaklanılmış ve sermaye hareketlerinin gelişimi ve belirleyicileri ve ekonomi üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri incelenmiştir. Çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin, elde ettikleri teknoloji ve bilgi transferinden dolayı verimliliği artırıp, ekonominin büyümesini sağlayacak ve hızlı geri dönüş olasılığı düşük olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına daha çok önem vermeleri gerektiği tespit edilmiştir. Ayrıca spekülasyon ve değişken bir sermaye bileşeni olan portföy yatırımlarının, gelişmekte olan ülkelerin sermaye yetersizliği problemini çözmede riskli ve sorunlu olduğu belirtilmiştir.

Türkiye'de yapılan ilk çalışmalardan biri olan Karataş, Dönmez ve Kiraz (2004), BİST Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapan yabancı yatırımcıların performansını araştırmışlardır. Çalışmada yabancı yatırımcıların hisse senetleri piyasası bazında elde ettikleri aylık, yıllık ve

toplam getiriler ile BİST30 (eski İMKB30) endeksi getirisinin karşılaştırması yapılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, yabancı yatırımcıların alıŖ satıŖ tutarları ile endeksin aylık getirisi arasında pozitif bir iliŖki olduğu grlmŖtir. Yabancı portföy yatırımlarının BİST100 (Eski İMKB100) endeksi getirileri üzerinde ve BİST100 getirilerinin yabancı yatırımcıların yatırım tercihleri üzerindeki etkisini araŖtıran diğer bir alıŖma İskenderoğlu ve Karadeniz (2011) tarafından yapılmıŖtır. alıŖmada günlük veriler ile 5.1.2009 – 31.5.2011 arasındaki dönem ele alınmıŖ ve nedensellik testi uygulanmıŖtır. Analiz sonucunda BİST100 getirisinin yabancı portföy yatırımlarının piyasa değerini tek yönlü olarak etkilediği tespit edilmiŖtir. İbicioğlu (2012) ise yaptığı alıŖmada, yurtdıŖı yerleŖiklerin BİST bünyesinde yaptıkları hisse senedi yatırımlarının sektörel endeksler üzerindeki etkisini araŖtırmıŖtır. AraŖtırmada 14.01.2005-30.12.2011 döneminin kapsayan veriler kullanılmıŖtır. alıŖma sonucunda; yurtdıŖı yerleŖiklerin BİST bünyesindeki hisse senedi yatırımlarının, incelenen endeksler üzerinde etkili olduğu grlmŖtir. Ancak bu etkinin endeks bazında farklılık gösterdiği tespit edilmiŖtir. Elde edilen bulgular, yurtdıŖı yerleŖiklerin büyükten kĞe doğru mali, ulusal 100, sınaı, hizmet ve teknoloji endeksleri içerisinde yoĐunlaŖtıĐını ortaya koymaktadır. Neticede, yurtdıŖı yerleŖiklerin BİST bünyesindeki hisse senedi yatırımlarının, Türkiye’de her bir sektörel endeks üzerinde, hem istatistiksel ve hem de ekonomik olarak etkisinin anlamlı olduğu grlmŖtir.

Tabanın geniŖlemesi hipotezinden yola ıkan Okuyan ve Erbaykal (2011), yabancılar tarafından BİST hisse senedi piyasasında gerekleŖtirilen iŖlemlerin hisse senedi getirileri üzerinde etkili olup olmadığını araŖtırmıŖlardır. alıŖmada 1997:01-2009:12 döneminin kapsayan aylık veriler kullanılmıŖ, yapılan analizler sonucunda, yabancı iŖlem hacmi ile hisse senedi getirileri arasında uzun dönemde pozitif yönde bir iliŖki olduğu tespit edilmiŖtir. Fakat bu iliŖkinin kısa dönemde anlamlı olmadığı sonucuna ulaŖılmıŖtır. Yabancı yatırımcının sermaye piyasasının fiyat mekanizmasını nasıl etkilediğini araŖtıran Demireli ve Hepkorucu (2014) alıŖmalarında BİST100 bileŖik endeksinin Dolar bazında getirisiyle, endeks TL getirilerinin iyi bir derecede açıklandığı tespit edilmiŖtir.

Korap (2010) alıŖmasında 1992-2009 yılları arasındaki 209 veriyi kullanarak, Türkiye’de portföy yatırımları için iten ve eken faktörlerin analizini VAR modeli yardımıyla gerekleŖtirmiŖtir. Analizler sonucunda itici faktörlerinin portföy yatırımlarının nedenlerini açıklamada etkili olduğu grlmŖtir. GmŖ, Duru ve Güngör (2013) ise alıŖmalarında yabancı portföy yatırımları ile makro ekonomik faktörler arasındaki iliŖkiyi incelemiŖlerdir. AraŖtırmada 2006-2012 yılları arasındaki veriler

kullanılmıştır. Alınan veriler VAR modeli yardımıyla analiz edilmiş, sonuç olarak yabancı portföy yatırımlarının BİST fiyat endeksini ve döviz kurlarını etkilediği görülmüştür. Aynı zamanda endüstri üretim endeksinin yabancı portföy yatırımlarını da etkilediği tespit edilmiştir. Kaya ve Ondes (2014) yaptıkları çalışmalarında ise Türkiye'deki yabancı portföy yatırımlarının menkul kıymetler piyasası üzerindeki etkilerini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Yapılan analizler sonucunda yabancı portföylerin alım satım hacmi ile menkul kıymetler piyasası arasında anlamlı ilişki olduğu görülmüştür. Buna benzer bir çalışma Şenol ve Koç (2017) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada yabancı portföy girişi ile borsa ve makro ekonomik faktörler arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırmada, 2006:Q1 – 2016:Q4 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik verileri kullanarak Otoregresif model yardımıyla analiz gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda; yabancı portföy yatırımlarından; Borsa İstanbul, faiz oranı ve döviz kuruna doğrudan etkilerin olduğu belirlenmiştir.

Yapılan çalışmalarda genel olarak yabancı portföy yatırımlarından menkul kıymetler borsasına yönelik pozitif bir etkinin olduğu anlaşılmaktadır. Ancak 2008 krizinden sonra ekonomilerde önemli değişimler yaşanmıştır. Bu çalışmada ise 2008 küresel krizinden sonra yabancı portföy yatırımlarının menkul kıymetler borsasına etkisi araştırılmıştır.

3. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmada yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırım tutarları (YYHY) ve Borsa İstanbul'u temsilen de BIST100 endeksi kullanılmıştır. Yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımları, BIST'teki hisse senedi stokundan oluşmaktadır. Değişkenlere ait veriler 01.01.2010 – 23.02.2018 dönemlerine ait olup, haftalıktır. 2008 krizinin etkilerinin 2009'da da devam etmesinden dolayı veriler 01.01.2010 ve çalışmanın yapıldığı dönemde ulaşılabilen son veri olan 23.02.2018 dönemini kapsamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) alınan veriler toplamda 426 gözlemden oluşmaktadır.

Eşbütünleşme ilişkisini test etmek amacıyla birçok yöntem geliştirilmesine rağmen bunlar arasında en çok kullanılan Engle ve Granger (1987) ve Johansen (1988) eşbütünleşme yöntemleridir. Engle ve Granger (1987)'in geliştirdiği yöntem tek denklemlilikli eşbütünleşme testidir. Bu testte durağan olmayan değişkenler arasındaki regresyon ilişkisinden elde edilen hata terimi seviyede durağan olduğunda değişkenler arasında eşbütünleşme olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca değişkenlerin ikiden fazla olması durumunda değişkenler arasında ikiden fazla eşbütünleşik

vektör bulunmaktadır. Bu durumu açıklamada testler yetersiz kaldığından dolayı hatalı sonuçlar ile karşı karşıya kalınmaktadır. Johansen (1988) tek denklemlili eşbütünleşme testini geliştirerek çok denklemlili hale dönüştürülmüştür. Böylece ikiden fazla değişkenin olması durumunda birden fazla eşbütünleşik ilişki belirlemede geçerliliği kabul edilmiştir. Bu testte dikkat edilmesi gereken nokta ise bütün değişkenlerin aynı seviye durağan olması beklenmektedir (Akel, 2015, 83; Doğan, vd. 2016, 415,416).

Çalışmalarda yoğun olarak kullanılan Granger nedensellik testinde bütün değişkenlerin aynı seviyede durağan olması gerekmektedir. Granger (1969) ve Sims (1972), değişkenler arasında karşılıklı olabilecek ilişkilerden dolayı nedensellik ilişkilerini ele almışlardır. Bunun sonucunda değişkenler arasındaki ilişkilerin yönünün ve gecikme yapısının belirlendiği teste Granger Nedensellik Testi denilmektedir. Bu testin temel amacı; modelde yer alan birden fazla değişken arasındaki iki yönlü veya tek yönlü ilişki olup olmadığını tespit etmektir (Bozkurt, 2007).

3.1. Analiz ve Bulgular

Bu kısımda öncelikle değişkenler hakkındaki tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları hesaplanmış ve değişkenlerin durağanlık seviyeleri test edilmiştir. Son olarak eşbütünleşme ve nedensellik analiz sonuçları ile bu kısım tanımlanmıştır. Hesaplanan tanımlayıcı istatistikler Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

	BIST	YYHY
Ortalama	11.207	10.856
Medyan	11.227	10.849
Maksimum	11.690	11.315
Minimum	10.828	10.432
Std. Sapma	0.191	0.183
Jarque-Bera	5.341	5.048
Olasılık	0.069	0.080
Gözlem Sayısı	426	426

Standart sapma değişkenlerdeki oynaklığı ifade etmektedir. Tablo 1 incelendiğinde BIST100’deki oynaklığın yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarının oynaklığından daha fazla olduğu görülmektedir. Ayrıca Jarque-Bera test istatistiğinden her iki değişkenin de % 5 önem seviyesinde normal dağılım gösterdiği anlaşılmaktadır. Değişkenler

hakkında genel istatistikler verildikten sonra aralarındaki korelasyon katsayısı hesaplanmış ve Tablo 2'ye yerleştirilmiştir.

Tablo 2: Korelasyon Analizi Sonuçları

	BİST	YYHY
BİST100	1	
YYHP	0.138	1

Yapılan korelasyon analizi sonucunda yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımları ile BİST100 endeksi arasında düşük düzeyde ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Durağanlık Testi: Zaman serileri analizi yapılmadan serinin durağan olup olmadığı belirlenmelidir. Zaman serisi analizinin yapılabilmesi için verilerin durağan olması önemlidir. Durağan olmayan veriler ile zaman serileri analizi yapılması durumunda sahte regresyon problemi ile karşılaşma ihtimali olacaktır. Bu doğrultuda elde edilen sonuçlar gerçek durumu yansıtmayacaktır (İbicioğlu, 2012).

Serinin durağan olup olmadığını belirlemek için çeşitli testler yapılmaktadır. Bu testler arasından en çok kullanılanları Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) testleridir. Bu doğrultuda değişkenlerin durağanlığı ADF ve PP testleri ile gerçekleştirilmiştir. Bu testlerden elde edilen sonuçlar Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3: Birim Kök Testleri

	Augmented Dickey-Fuller (ADF)		Phillips-Perron (PP)	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Seviyede Birim Kök Değerleri				
BİST 100	-1.138	-2.794	-0.976	-2.683
YYHY	-2.391	-2.613	-2.572	-2.839
Farkta Birim Kök Değerleri				
BİST	-17.557*	-17.545*	-17.525*	-17.512*
YYHY	-19.784*	-19.760*	-19.795*	-19.771*
Kritik Değerler				
%1	-3.446	-3.980	-3.446	-3.980
%5	-2.868	-3.420	-2.868	-3.420
%10	-2.570	-3.133	-2.570	-3.133

Not: *, %1 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3'te görüldüğü gibi hem ADF hem de PP testlerine göre, BİST100 endeksi ve YYHY serilerinin ikisi de sabitli ile sabit ve trendli modellerinin her ikisinde de seviye değerleri ile birim kök içerdiği ve birinci farkta durağanlaştığı belirlenmiştir. Yapılan ADF testi ile PP testinin sonuçlarının bir birini desteklediği görülmektedir.

Değişkenler seviyelerinde birim kök içerdiği için değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmada Johansen Eşbütünleşme testinden yararlanılmıştır. Johansen eşbütünleşme testi ile yapılan analiz sonuçları Tablo 4’te görülmektedir.

Tablo 4: Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

H0 Hipotezi	İz İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	21.129**	20.262	0.038
$r \leq 1$	7.020	9.165	0.125
	Maksimum Öz Değer İstatistik	% 10 Kritik Değer	Olasılık
$r = 0$	14.109***	13.905	0.093
$r \leq 1$	7.020	7.557	0.125

Notlar: 1. Maksimum gecikme uzunluğu 24 alınarak Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn bilgi kriterlerine göre uygun olan gecikme uzunluğu 2 olduğu tespit edilmiştir. 2. ** ve *** sırasıyla %5 ve %10 önem seviyelerini ifade etmektedirler. 3. $r = 0$, değişkenler arasında eşbütünleşme yoktur ve $r \leq 1$, değişkenler arasında en az bir eşbütünleşme vardır demektir.

Değişkenler arasında uzun dönemli anlamlı bir ilişkinin var olup olmadığını tespit etmek amacıyla uygulanan Johansen Eşbütünleşme testi uygulanmıştır. İz istatistiği değerine göre %5 önem seviyesinde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Maksimum Öz Değer İstatistiğine göre ise %5 önem seviyelerinde eşbütünleşik olmadıkları ancak %10 önem seviyesinde eşbütünleşik oldukları görülmüştür. Dolayısıyla iz istatistiğine %5 Maksimum Öz Değer İstatistiğine göre ise %10 önem seviyesinde eşbütünleşme ilişkisi anlamlı bulunduğundan değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik oldukları anlaşılmaktadır.

Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi belirlendikten sonra ilişkinin kısa dönemli yönünü belirlemek için Granger nedensellik testinden yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 6’da görülmektedir.

Tablo 6: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

	F İstatistiği	Olasılık
YYHY → BIST	59.219*	0.0000
BIST → YYHY	0.304	0.582

Notlar: 1. %1 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. 2. Değişkenlerin 1. farkı alınarak yapılmıştır.

Yapılan Granger Nedensellik Testi sonucunda yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarından BIST100’e doğru kısa dönemli bir nedenselliğin var olduğu fakat BIST100’den yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarına doğru bir nedensellik ilişkisinin olmadığı belirlenmiştir.

4. Sonuç

Bu çalışmada yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımları ile BIST100 arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada 01.01.2010 – 23.02.2018 dönemine ait haftalık veriler kullanılmıştır. Öncelikle yapılan korelasyon analizi ile değişkenlerin zayıf pozitif bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Daha sonra Johansen Eşbütünleşme testi yapılarak yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımları ve BIST100 arasında eşbütünleşme ilişkisinin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar genel olarak literatür ile benzerlik göstermektedir. Örneğin Karataş, Dönmez ve Kiraz (2004), İbicioğlu (2012), Gümüş, Duru ve Güngör (2013), Şenol ve Koç (2017), Kaya ve Ondes (2014) bu çalışmalar örnek olarak gösterilebilir.

Değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri belirlendikten sonra Granger nedensellik testi ile ilişkinin yönü belirlenmeye çalışılmıştır. Bu test sonucunda; BIST100'ün yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarının nedeni olmadığı, fakat yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarının BIST100'ün nedeni olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç da; Anayochukwu (2012) ve İskenderoğlu ve Karadeniz (2011) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir.

Borsa İstanbul'da, son beş yılda hisse senedi piyasasındaki halka açık hisse senedi yatırımlarının yaklaşık olarak %62 -%65'i yurtdışı yerleşiklere aittir. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından Mayıs 2018 tarihinde hazırlanan Türkiye Sermaye Piyasası 2017 Raporuna göre; 2017 yılında pay piyasasında halka açık hisse senedi yatırımlarında yurtdışı yerleşiklerin payı 232,261 Milyon TL iken yurtiçi yerleşiklerin bundaki payı 122,614 Milyon TL'dir (TSPB, 2018, s.40). Dolayısıyla yabancı yurtdışı yerleşiklerin yaptıkları hisse senedi yatırımlarının Borsa İstanbul'u etkilemenin ötesinde borsaya yön verdiğinden bahsetmek mümkündür. Ayrıca bu yatırımcıların genelde kurumsal ve bilinçli yatırımcı oldukları düşünüldüğünde, borsadaki hareketlerden etkilenmeyecekleri bilakis Türkiye'deki makro ekonomik faktörleri de dikkate alarak borsaya yön verecekleri muhakkaktır.

Kaynaklar

- Anayochukwu, O. B. (2012). The Impact of Stock Market Returns on Foreign Portfolio Investment in Nigeria, *IOSR Journal of Business and Management*, 2(4), s.10-19.
- Arslan, S. ve Çiçek, M. (2017). Yabancı Portföy Yatırımları İle Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye'de Yabancı Sermayenin Vergilendirilmesi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Özel Sayı, s.292-299.

- Bozkurt, H. (2007). Zaman Serileri Analizi, Bursa: Ekin Kitapevi.
- Cengiz, V. ve Karacan, R. (2015). Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 15, s. 327-344.
- Demireli, E. ve Hepkorucu, A. (2014). Yabancı Yatırımcıların Sermaye Piyasası Algısı: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10, s. 2-22.
- Gümüş, G., Duru, A. ve Güngör, B. (2013). The Relationship Between Foreign Portfolio Investment and Macroeconomic Variables, *European Scientific Journal*, 9(34), s. 209-226.
- Garg, R. ve Dua, P. (2014). Foreign Portfolio Investment Flows to India: Determinants and Analysis, *World Development*, 59, s. 16–28.
- Haider, M. A., Khan, M. A., Saddique, S. ve Hashmi, S. H. (2017). The Impact of Stock Market Performance on Foreign Portfolio Investment in China, *International Journal of Economics and Financial*, 7(2), s. 460-468.
- İbicioğlu, M. (2012). Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkisi: İMKB’de Endeks Bazında Uygulamalar, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(21), s. 41-54.
- İskenderoğlu, Ö. ve Karadeniz, E. (2011). İMKB 100 Endeksi Getirisi ile Yabancı Portföy Yatırımları Arasındaki İlişkinin Analizi, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(1), s. 123-134.
- Karataş, A., Dönmez, Ç.A. ve Kiraz, F. (2004). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’ndaki Yabancı Yatırımcıların Performans Analizi, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 19, s. 95-104.
- Kaya, A. ve Ondes, T. (2014). Effect of Foreign Portfolio Investments in Stock Exchange in Emerging Markets: An Application in Turkey, *Alatoo Academic Studies*, 9(1), s. 74-89.
- Korap, L. (2010). Identification of "Pull" & "Push" factors for The Portfolio Flows: Svar Evidence from the Turkish Economy, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11(2), 223-232.
- Okuyan, H. Aydın ve Erbaykal, E. (2011). İMKB’de Yabancı İşlemleri Ve Hisse Senedi Getirileri İlişkisi, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 12 (2), s. 256-264.

- Pal, P. (2006). Foreign Portfolio Investment, Stock Market and Economic Development: A Case Study of India, *Draft Paper Submitted for the Annual Conference on Development and Change Mission: Promoting Development in a Globalized World, Sao Paulo, Brazil*, November 18 – 20.
- Şenol, Z. ve Koç, S. (2017). Yabancı Portföy Yatırımları, Borsa Ve Makro Ekonomik Değişkenler Arası İlişkilerin VAR Yöntemiyle Analizi: Türkiye Örneği, *Uluslararası Katılımlı 21. Finans Sempozyumu*, 18-21 Ekim, s. 839-855.
- TSPB (2018), *Türkiye Sermaye Piyasası 2017*, Mayıs 2018, İstanbul.
- Yıldız, A. (2012). Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(26), s. 23-37.

